

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, MODAL  
INTELEKTUAL DAN *FINANCIAL DISTRESS*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**RINA SETIYAWATI**  
**2009310004**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2013**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rina Setiyawati  
Tempat, Tanggal lahir : Pekanbaru, 25 Desember 1990  
N.I.M : 2009310004  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Modal Intelektual  
dan *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan

Disetujui dan Diterima Baik Oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 9 Maret 2013



Luciana Spica Almilia, SE., M.Si

Co. Dosen Pembimbing,

Tanggal : 10 Maret 2013



Riski Aprillia Nita, SE., M.A

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 10 Maret 2013



Supriyati, SE., M.Si., Ak

# **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, MODAL INTELEKTUAL DAN *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Rina Setiyawati**

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2009310004@students.perbanas.ac.id

## **ABSTRACT**

*The achievement of firm value may influence positive impact, both internal and external's company. The firm value can increase prosperity for our shareholders, so that shareholders will invest capital to the company. The firm value basically can be measured through several aspects, one of which is using the company's stock price. The company's stock price reflects investors' overall assessment of any equity held and the high stock price indicates the company has a high firm value. In this research use Tobin's Q as firm value measurement. The purposes of this research is to analyse the influence of managerial ownership, institusional ownership, intellectual capital and financial distress firm value. The population of this study is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange year period 2007 – 2011. The samples in this study using the method of purposive sampling. Based on sampling criteria in this study, total observations is 270 observations, but based on the research data are not normally distributed. Based this condition, the researcher do the conversion value data into standardized score and the final sample in this study is 204 observations. The hypothesis of this research is tested by multiple regression analysis. The result of research showed that (1) managerial ownership has no influence on firm value, (2) institusional ownership has influence on firm value, (3) intellectual capital has influence on firm value and (4) financial distress has no influence on firm value.*

*Keywords: Firm value, managerial ownership, institusional ownership, intellectual capital and financial distress*

## **PENDAHULUAN**

Secara normatif tujuan perusahaan didirikan adalah untuk memaksimalkan nilai Perusahaan. Menurut Tendi (2008), Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah menggunakan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki, semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan,

sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran bagi pemegang sahamnya.

Struktur kepemilikan meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Kedudukan manajer dengan pemegang saham dapat disejajarkan dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan saham institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga diluar pihak manajemen, seperti asuransi, bank atau institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen serta mendorong peningkatan pengawasan yang

lebih optimal dalam perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak institusional dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Para pelaku bisnis mulai menyadari kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan mesin – mesin industri tetapi lebih pada informasi, inovasi dan knowledge sumber daya yang dimiliki. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan *knowledge assets* (aset pengetahuan) akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh penghasilan perusahaan. Dengan adanya penerapan *knowledge assets* (aset pengetahuan), maka penciptaan nilai perusahaan akan berubah.

Pengelolaan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan nilai tambah. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Hal ini akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga permintaan akan meningkat dan ini akan menyebabkan harga pasar saham perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan harga saham ini menunjukkan peningkatan nilai perusahaan. Modal intelektual telah menjadi aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis modern. Hal ini menimbulkan tantangan bagi para akuntan untuk mengidentifikasi, mengukur dan mengungkapkannya dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Prediksi kekuatan keuangan suatu perusahaan pada umumnya dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan, seperti: investor, kreditor, auditor, pemerintah dan

pemilik perusahaan. Pihak-pihak eksternal perusahaan biasanya bereaksi terhadap sinyal *distress* seperti: pengiriman, masalah kualitas produk, tagihan dari bank dan lain sebagainya untuk mengindikasikan adanya *financial distress* yang dialami perusahaan. Perusahaan yang mengetahui adanya *financial distress* maka dapat melakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut dan para pemegang saham dapat melakukan pengambilan keputusan terhadap modal yang ditanamkannya. Kesulitan keuangan yang terjadi akan berdampak pada turunnya profitabilitas yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut, apabila kinerja perusahaan diprediksi menurun karena indikasi *financial distress*, maka pemegang saham akan menjual saham tersebut ke bursa untuk menghindari kerugian yang menyebabkan harga saham menurun di bursa. Harga saham turun menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga turun.

Berdasarkan uraian di atas, struktur kepemilikan dengan melihat kepemilikan manajerial dan institusional, modal intelektual serta *financial distress* yang mempengaruhi nilai perusahaan masih merupakan hal yang menarik untuk diuji lebih lanjut, maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, modal intelektual dan *financial distress* terhadap Nilai Perusahaan”**.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### ***Agency Theory***

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Diah dan Erman (2009) menyatakan bahwa *agency theory* adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan kesempatan kepada manajer. Perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik kepentingan inilah yang merupakan inti dari *agency theory*.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Permasalahan yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen disebut dengan *agency problems*. Salah satu penyebab *agency problems* adalah adanya *asymmetric information*. *Asymmetric Information* adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen, ketika prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen sebaliknya, agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan (Wahidahwati, 2002).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Tendi, 2008).

### **Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik Gapensi (1996) dalam Andri dan Hanung (2007). Fokus utama dalam penciptaan nilai adalah pada semua kesempatan dalam hal manajer ingin memanfaatkan secara penuh semua kesempatan yang ada untuk menilai saham atau sekuritas.

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Menurut (Tendi, 2008) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tendi, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang

lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

### **Modal intelektual**

Secara konsep modal intelektual merujuk pada modal – modal non fisik atau modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan. Modal intelektual dipandang sebagai sumber daya yang strategis untuk memperoleh keunggulan yang kompetitif.

Modal intelektual merupakan suatu asset yang tidak kelihatan, tetapi asset ini sangat membantu dalam menciptakan kekayaan perusahaan melalui daya pikir yang efektif yang dianggap sebagai suatu unsur dari penciptaan nilai pasar. Pulic (1998) dalam Ni Made dan Ni Putu (2011) mengembangkan Metode VAIC<sup>TM</sup>, didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added*. *Value added* (VA) merupakan efisiensi dari *human capital* (HC), *structural capital* (SC) dan *capital employed* (CE).

### **Financial distress**

*Financial distress* adalah kondisi yang menunjukkan dimana arus kas perusahaan saat itu sangat rendah dan perusahaan sedang menderita kerugian akan tetapi belum sampai mengakibatkan kebangkrutan (Purnanandam, 2008).

Plat dan Plat (2002) dalam Luciana (2004) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Model financial distress perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi financial distress perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Diyah dan Erman, 2009). jumlah pemegang saham oleh pihak institusional yang besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Modal Intelektual terhadap nilai perusahaan**

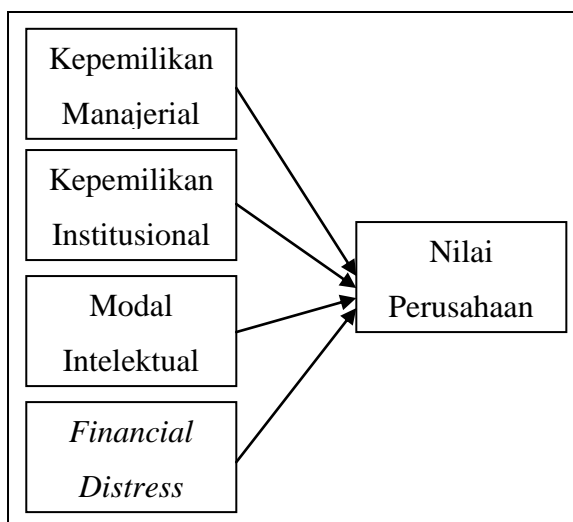
Belkaoui (2003) dalam Ni Made dan Ni Putu (2011) berpendapat bahwa investasi perusahaan dalam modal intelektual yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih besar. Selain itu, jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan Chen *et al.* (2005) dalam Ni Made dan Ni Putu (2011).

## Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan

*Financial distress* merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan atau dalam keadaan tidak sehat. Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Kesulitan keuangan yang terjadi akan berdampak pada turunnya profitabilitas yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut. Bila kinerja perusahaan diprediksi menurun karena indikasi *financial distress*, maka pemegang saham akan menjual saham tersebut ke bursa untuk menghindari kerugian yang menyebabkan harga saham menurun di bursa. Harga saham turun menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga turun. Begitu juga sebaliknya, saat perusahaan tidak mengalami *financial distress* hal ini menunjukkan kinerja perusahaan baik, tentu saja pemegang saham akan menikmati laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen yang biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham tersebut karena permintaan terhadap saham meningkat dan hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**



Berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, maka dalam penelitian ini dapat dibuat sebuah hipotesis sebagai berikut:

- H1: Terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan
- H2: Terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan
- H3: Terdapat pengaruh antara modal intelektual dengan nilai perusahaan
- H4: Terdapat pengaruh antara *financial distress* dengan nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh antara struktur kepemilikan, modal intelektual dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan pada Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Berdasarkan tujuan tersebut, maka jenis penelitian ini adalah (2) Dilihat dari tujuan penelitian, maka penelitian ini termasuk penelitian kausal. Penelitian kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk melihat pengaruh antara variabel yang satu dengan variabel yang lain (Sekaran, 2006) ,(2)Dilihat dari sumber data yang digunakan, maka penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang datanya diperoleh secara tidak langsung melainkan bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan (Sekaran, 2006).

## Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011

## Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini akan diidentifikasi sebagai berikut : (1) Nilai Perusahaan (2) Kepemilikan Manajerial (3) Kepemilikan Institusional (4) Modal Intelektual (5) *Financial Distress*

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus *Tobins Q*, yaitu perbandingan antara *market value of equity* ditambah *book market value* ditambah hutang ( debt ).

Tendi (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui *Tobins Q*, yang diformulasikan :

$$Tobins Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Dimana :

*Tobins Q* = Nilai perusahaan

MVE = Nilai Ekuitas Pasar( *Market Value Equity* )

D = Nilai buku dari total hutang usaha

BVE = Nilai buku dari ekuitas ( *Book Value Equity* )

*Market Value Equity* (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. *Book Value Equity* (BVE) diperoleh dari selisih total assets perusahaan dengan total kewajibannya.

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (Diyah dan Erman, 2009).

Kepemilikan manajerial dapat dinyatakan dengan rumus :

$$Manajerial = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi (Diyah dan Erman, 2009).

Kepemilikan institusional dapat dinyatakan dengan rumus :

$$Institusional = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusional}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

### Modal Intelektual

Modal intelektual yang dimaksud dalam penelitian ini adalah modal intelektual yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan dari *physical capital* (VACE), *human capital* (VAHC), dan *structural capital* (VASC). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan

nama VAIC<sup>TM</sup> yang dikembangkan oleh Pulic (1998) dalam Ni Made dan Ni Putu (2011).

Formulasi perhitungan VAIC<sup>TM</sup> terdiri atas beberapa tahap, antara lain sebagai berikut:

a. *Value Added* (VA), yaitu selisih antara *output* dan *input*.

$$VA = OUT - IN \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

*Output* (OUT) : Total pendapatan dan pendapatan lain.

*Input* (IN) : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan).

b. *Value Added Capital Employed* (VACE) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi.

$$VACE = VA/CE \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

*Value Added* (VA) : Selisih antara *output* dan *input*

*Capital Employed* (CE) : Dana yang tersedia (ekuitas)

c. *Value Added Human Capital* (VAHC) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi.

$$VAHC = VA/HC \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

*Value Added* (VA) : Selisih antara *output* dan *input*

*Human Capital* (HC) : Beban karyawan

d. *Value Added Structural Capital* (VASC) mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$VASC = SC/VA \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

*Structural Capital* (SC) : Selisih antara *value added* (VA) dan *human capital* (HC)

*Value Added* (VA) : Selisih antara *output* dan *input*



e. *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAIC™ yang dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACE} + \text{VAHC} + \text{VASC}$$

### **Financial Distress**

*Financial distress cost* dapat diukur dengan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung Nilai Ebitda  
Ebitda adalah laba sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi
2. Menghitung Nilai PER  
PER adalah persentase dari EBITDA dibagi penjualan bersih
3. Menghitung nilai *financial distress*

$$\text{FDC}_1 = (\text{PER}_0 - \text{PER}_t) / \text{APER}_{t,i}$$

Keterangan :

FDC : Financial distress cost

PER<sub>0</sub> : PER tahun sebelumnya

PER<sub>t</sub> : PER tahun pengamatan

APER<sub>t,i</sub> : Rata-rata PER industri selama satu tahun

### **Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Sektor Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2011. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah bersifat *purposive sampling*, yaitu teknik sampel yang menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Untuk mencapai tujuan penelitian ini, yakni mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, modal intelektual dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan di BEI, maka penelitian ini dibatasi dengan kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Sampel penelitian adalah Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai tahun 2011 (2) Perusahaan tetap listing secara berturut-turut selama periode pengamatan yakni periode 2007 – 2011 (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah dan berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan tahun 2007-2011 (4) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2007 sampai tahun 2011 (5) Perusahaan yang

memiliki nilai buku ekuitas positif secara berturut-turut selama tahun pengamatan.

### **Data dan Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Adapun data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan setiap tahun pada periode tahun 2007-2011. Data didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti, penelusuran data ini dilakukan dengan cara : (1) Penelusuran secara manual untuk data dalam format kertas hasil cetakan. Data yang disajikan dalam format kertas hasil cetakan antara lain berupa jurnal, buku, skripsi dan thesis (2) Penelusuran dengan menggunakan komputer untuk data dalam format elektronik. Data yang disajikan dalam format elektronik ini antara lain berupa katalog perpustakaan, laporan-laporan BEI, dan situs internet.

### **Teknik Analisis Data**

Untuk mengolah data dan menarik kesimpulan, maka peneliti menggunakan program SPSS version 16.00 for windows. Tahap-tahap yang dilakukan dalam melakukan teknik menganalisis data adalah sebagai berikut : (1) Mengumpulkan data-data laporan keuangan perusahaan publik untuk tahun 2007 sampai 2011 secara lengkap, (2) Memilih data-data laporan keuangan perusahaan publik mana yang akan diteliti sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditentukan, (3) Menghitung nilai dari masing – masing variabel atas setiap perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, dan (4) Menggunakan uji statistik data.

### Uji normalitas data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Imam, 2006).

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika “signifikansi” Kolmogorov Smirnov lebih besar dari “0.05”, maka data terdistribusi normal. Tetapi jika “signifikansi” Kolmogorov Smirnov lebih kecil dari “0.05”, maka data tidak terdistribusi normal

### Analisis Regresi Linier Berganda ( Multiple Liner Regression )

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, maka peneliti menggunakan persamaan regresi berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial

$\beta_2$  = Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

$\beta_3$  = Koefisien Regresi Modal Intelektual

$\beta_4$  = Koefisien Regresi *Financial Distress*

$X_1$  = Kepemilikan Manajerial

$X_2$  = Kepemilikan Institusional

$X_3$  = Modal Intelektual

$X_4$  = *Financial Distress*

e = Standard Error

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk menentukan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam, 2006).

### Uji F

Digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan sudah tepat. Ketentuan yang digunakan dalam uji F adalah sebagai berikut: (1) Jika F hitung > F tabel atau nilai signifikan < 0,05, maka model penelitian dapat digunakan atau model tersebut sudah tepat (2) Jika F hitung < F tabel atau nilai signifikan > 0,05, maka model penelitian tidak dapat digunakan atau model tersebut tidak tepat.

### Uji t

Uji statistika t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (Imam, 2006). Ketentuan yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut: (1) Jika signifikan < 0,05, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (2) Jika nilai signifikan > 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Tabel 1

Uji Normalitas Awal

	Unstandar dized Residual
<b>Jumlah Sampel</b>	<b>270</b>
<b>Kolmogorov-Smirnov Z</b>	<b>3,710</b>
<b>Asymp.Sig. (2-tailed)</b>	<b>0,000</b>

Berdasarkan tabel 1 diatas, dapat diperoleh informasi bahwa nilai Kolmogorov – smirnov Z sebesar 3,710 dengan Asymp. Sig (2-tailed) yaitu sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0,000 < 0,05 yang berarti data tidak terdistribusi normal. Pada pengujian pertama, dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 270 perusahaan didapat hasil model regresi yang terdistribusi secara tidak normal, sehingga peneliti menormalkan data dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor standardized atau yang biasa disebut z-score.

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas Akhir**

	Unstandar dized Residual
<b>Jumlah Sampel</b>	<b>204</b>
<b>Kolmogorov-Smirnov Z</b>	<b>1,272</b>
<b>Asymp.Sig. (2-tailed)</b>	<b>0,078</b>

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat diketahui bahwa uji normalitas yang telah dilakukan setelah membuang data outlier, didapatkan nilai Kolmogorov – smirnov Z sebesar 1,272 dengan Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,078. Dengan kata lain, model regresi tersebut telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi > 0,05.

**Analisis Regresi Linear Berganda**

**Tabel 3**  
**HASIL UJI REGRESI**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	0,727	0,853
MNGR	-1,041	1,216
INST	1,231	1,150
VAIC	0,221	0,069
FDC	-0,512	0,641

a. Dependent Variable: Q

Berdasarkan tabel 3, maka model persamaan regresi linear berganda diperoleh sebagai berikut :

$$Q = 0,727 - 1,041 \text{ MNGR} + 1,231 \text{ INST} + 0,221 \text{ VAIC} - 0,512 \text{ FDC}$$

Interpretasi dari model regresi di atas adalah :

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar + 0,727 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,727 persen.
2. Koefisien regresi ( $\beta_1$ ) untuk MNGR sebesar - 1,041 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada kepemilikan saham manajerial dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka nilai

perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 1,041 persen.

3. Koefisien regresi ( $\beta_2$ ) untuk INST sebesar + 1,231 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada kepemilikan saham institusional dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,231 persen.
4. Koefisien regresi ( $\beta_3$ ) untuk VAIC sebesar 0,221 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan modal intelektual perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,221 persen.
5. Koefisien regresi ( $\beta_4$ ) untuk FDC sebesar - 0,512 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada *financial distress cost* dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,512 persen.
6. Error

**Koefisien Determinasi**

**Tabel 4**  
**KOEFISIEN DETERMINASI**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Adjusted R Square
1	0,189

Berdasarkan tabel 4 besarnya adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,189 hal ini berarti hanya 18,9 persen variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi keempat variabel independen yakni MNGR, INST, VAIC dan FDC, sedangkan sisanya 81,1 persen dijelaskan oleh variabel – variabel lain di luar model.

**Uji F**

**Tabel 5**  
**HASIL UJI F**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		F	Sig.
1	Regression	12,834	0,000 <sup>a</sup>
	Residual		
	Total		

Berdasarkan pada tabel 5 diatas, diketahui F hitung sebesar 12,834 dengan tingkat

signifikan  $0,000 < 0,05$ . Hal ini berarti model regresi dapat dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan atau model regresi fit dengan data.

#### Uji Parsial (t test)

**Tabel 6**  
**HASIL UJI REGRESI**  
**Coeffisients<sup>a</sup>**

Model	t	Sig.
(Constant)	0,852	0,395
MNGR	-0,856	0,393
INST	1,071	0,035
VAIC	3,188	0,002
FDC	-0,798	0,426

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi dapat dilihat pada tabel 6 diketahui hasil pengujian signifikansi variabel independen secara parsial sebagai berikut : (1) Tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t hitung dari hasil output SPSS sebesar - 0,856, dengan nilai signifikansi sebesar  $0,393 > 0,05$ . Hal ini berarti  $H_0$  diterima yang artinya bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyebutkan terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima (2) Terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t hitung dari hasil output SPSS sebesar 1,071, dengan nilai signifikansi sebesar  $0,035 < 0,05$ . Hal ini berarti  $H_0$  ditolak yang artinya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyebutkan terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dapat diterima (3) Terdapat pengaruh antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t hitung dari hasil output SPSS sebesar 3,188, dengan nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$ . Hal ini berarti  $H_0$  ditolak yang artinya bahwa modal intelektual berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyebutkan terdapat pengaruh antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan dapat diterima (4) Tidak terdapat pengaruh antara *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t hitung dari hasil output SPSS sebesar -0,798, dengan nilai signifikansi sebesar  $0,426 > 0,05$ . Hal ini berarti  $H_0$  diterima yang artinya bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyebutkan terdapat pengaruh antara *financial distress* terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.

#### Pembahasan

##### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 (Hasil Uji t) terlihat bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif. Nilai signifikan kepemilikan manajerial sebesar 0,393 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen dengan prosentase yang tinggi tidak menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan memiliki arah hubungan negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan ini diakibatkan indikator fundamental tidak mencerminkan kondisi sebenarnya atau masih terjadi asimetri informasi. Hal ini berarti pula gagalnya manajer meyakinkan pasar atau tindakan yang dilakukan oleh para pemegang saham manajerial tidak sejalan dengan keinginan pasar.

Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dianggap dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemegang

saham dalam ataupun luar perusahaan. Secara teori dikatakan bahwa, jika kepemilikan manajemen rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Namun setelah dilakukan pengujian hipotesis kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa respon yang kurang terhadap pasar, pasar beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan menyebabkan kinerja perusahaan yang lebih berorientasi pada kepentingan pihak manajer sehingga kepentingan diluar pihak tersebut akan diabaikan.

Hal ini mendukung hasil penelitian Wahidahwati (2002) yang menyebutkan kepemilikan manajerial mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*), tingginya kepemilikan manajerial mengakibatkan kuatnya pengaruh dan kekuasaan mereka dalam menjalankan perusahaan dan tujuan mereka tidak terlepas demi kepentingan mereka sendiri. Selain itu, hasil pengujian dari peneliti saat ini juga konsisten dan sama terhadap hasil penelitian oleh Tendi (2008).

Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Untung dan Hartini (2006) yang menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan *non-monotorik*, hubungan ini timbul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha untuk melakukan penasejajaran kepentingan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 (Hasil Uji t) terlihat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif. Nilai signifikan kepemilikan institusional sebesar 0,035 lebih kecil dari 0,05 yang

berarti bahwa jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan dengan arah positif mengartikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan institusi, akan meningkatkan nilai perusahaan, dan begitu juga sebaliknya.

Kepemilikan saham yang tinggi oleh pihak institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi akan meminimalisasi tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha – usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya.

Hasil pengujian atas kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tendi (2008), namun hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Diyah dan Erman (2009). Penelitian Diyah dan Erman (2009) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun secara tidak langsung pihak institusional ini mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan melalui mekanisme pengawasan terhadap pihak manajerial. Hal ini bisa terlihat dari hubungan korelasi antara kepemilikan manajerial dengan pihak institusional, dengan meningkatkan pengawasan pihak institusional kepada manajer maka pihak manajer akan mengurangi minat mereka untuk menambah kepemilikan dalam perusahaan, sehingga pasar yang melihat kondisi itu akan bereaksi positif dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut akan meningkat.

Kepemilikan institusional perusahaan dipengaruhi oleh kinerja yang dihasilkan, karena pihak luar akan melihat kinerja perusahaan tersebut untuk mengambil keputusan akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut atau tidak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, perusahaan yang sahamnya banyak dimiliki

oleh perusahaan juga semakin baik. Hal ini mengindikasikan bahwa, kepemilikan saham yang besar yang dimiliki oleh pihak institusi akan mendorong pengawasan yang lebih efektif dari pihak eksternal.

### **Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 (Hasil Uji t) terlihat bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif. Nilai signifikan modal intelektual sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan dengan arah positif mengartikan bahwa semakin tinggi proporsi investasi modal intelektual yang dilakukan perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, dan begitu juga sebaliknya.

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh pada nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan sector manufaktur. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur menyadari pentingnya modal intelektual untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan memanfaatkan sumber daya fisik, keahlian karyawan, prosedur, efisiensi dan sistem data perusahaan yang mempermudah dalam mengakses informasi yang relevan serta dengan adanya dukungan dalam pengembangan ide dan produk baru, maka perusahaan sektor manufaktur mampu untuk menilai, memprediksi, khususnya dalam hal pandangannya terhadap perkembangan perusahaan di masa depan. Penelitian ini menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)* untuk mengukur modal intelektual perusahaan. Metode ini dibentuk untuk menyediakan informasi tentang nilai efisiensi aset berwujud dan tak berwujud perusahaan selama perusahaan beroperasi.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Made dan Ni Putu (2011). Penelitian Ni Made dan Ni Putu (2011) menyatakan bahwa intelektual

tidak berpengaruh langsung pada nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki, investor cenderung tidak menitikberatkan pada sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan. Penelitian Ni Made dan Ni Putu (2011) menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*, dan hasil pengujiannya menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan variabel yang memediasi hubungan modal intelektual dan nilai perusahaan. Pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang meningkat, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4.13 (Hasil Uji t) terlihat bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif. Nilai signifikan *financial distress* sebesar 0,426 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan dengan arah negatif mengartikan bahwa semakin tinggi biaya *financial distress* yang dikeluarkan oleh perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan, dan begitu juga sebaliknya.

Pengertian *Financial distress* itu sendiri merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan atau dalam keadaan tidak sehat. Perusahaan yang mengalami kesulitan ini akhirnya bisa jatuh bangkrut. Kebangkrutan suatu perusahaan akan merugikan berbagai pihak antara lain pemberi pinjaman (tidak terbayarnya bunga maupun pokok pinjaman), investor (turunnya atau bahkan tidak lakunya investasi pada saham atau

obligasi perusahaan yang bangkrut), karyawan (adanya pemutusan hubungan kerja), serta pihak manajemen. Bagi pihak manajemen, adanya kebangkrutan akan menimbulkan biaya langsung maupun biaya tidak langsung, biaya langsung meliputi biaya akuntan dan penasehat hukum, sedangkan biaya tidak langsung meliputi hilangnya pendapatan penjualan dan keuntungan karena adanya batasan yang dilakukan oleh pengadilan.

*Financial distress* dalam penelitian ini melihat dari kecil atau besarnya nilai *financial distress cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai atas biaya yang dikeluarkan, maka semakin tinggi derajat kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Hal ini berarti semakin rendah nilai yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan performa sahamnya semakin buruk. *financial distress* biasanya terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen. Hasil penelitian saat ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Musdholifah (2006) yang menunjukkan hasil bahwa pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* yang tinggi mencatat rasio nilai perusahaan yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda untuk membuktikan hipotesisnya. Berdasarkan hasil pengujian, kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut: (1) Selama lima tahun pengamatan (2007 – 2011) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa respon yang kurang terhadap pasar, pasar beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan menyebabkan kinerja perusahaan yang lebih

berorientasi pada kepentingan pihak manajer sehingga kepentingan diluar pihak tersebut akan diabaikan (2) Selama lima tahun pengamatan (2007 – 2011) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham yang tinggi oleh pihak institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi akan meminimalisasi tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha – usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya (3) Selama lima tahun pengamatan (2007 – 2011) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan menitikberatkan pada sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan. (4) Selama lima tahun pengamatan (2007 – 2011) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Financial distress* merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan atau dalam keadaan tidak sehat. Besarnya biaya *financial distress* yang dikeluarkan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan yang diukur dengan menggunakan harga pasar saham perusahaan.

Keterbatasan penelitian yang diperoleh selama penelitian berlangsung adalah sebagai berikut: (1) Data yang telah di tabulasi oleh peneliti terdapat nilai ekstrim sehingga diharuskan membuang data yang outlier untuk mendapatkan data yang terdistribusi normal (2) Perusahaan yang dipilih menjadi sampel tidak memperhitungkan apakah melakukan merger dan akuisisi atau tidak sehingga akan mempengaruhi jumlah ekuitas perusahaan

dalam menghitung komponen *Value Added Capital Employed* (VACE) dalam modal intelektual.

Saran yang diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga dapat digeneralisasi teori secara valid (2) Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan beberapa variabel lain yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan hutang, keputusan pendanaan, perubahan laba per saham, total arus kas, serta pendapatan (3) Sebaiknya untuk menentukan sumber data, peneliti selanjutnya menggunakan satu sumber, agar nilai yang tercatat dalam tabulasi sedikit kemungkinan untuk mengalami kesalahan.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar: 26-28 Juli
- Diyah Pujiati dan Erman Widanar. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Kesempatan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura. April. Vol 12 No1.
- Hui, Huang dan Jing-Jing Zhao. 2008. *Relation Between Corporate Governance And Financial Distress: An Empiris Study Of Distressed Companies In China*. International Journal Of Management. Vol.25 No,3
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jeffy Wiradinata. 2011. *Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol.22, No.2: 107-124
- Luciana Spica Almilia. 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI). Vol 7. No.1
- Musdholifah. 2006. *Analisis Hubungan Financial Distress, Return/MV, dan Pendapatan Saham Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal aplikasi manajemen : JAM. Volume 4. No. 2
- Ni Made Sunarsih dan Ni Putu Yuria Mendra. 2011. *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIV
- Purnanandam, Amiyatosh. 2008. *Financial distress and Corporate Risk Management: Theory and Evidence*. Journal of Financial Economics 87, pp 706-739
- Rika Nurlela dan Ishlahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta
- Tendi Haruman. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak



Untung Wahyudi dan Hartini Prastyaning Pawestri. 2006, *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, SNA IX, IAI, Padang, K-AKPM 17

Wahidahwati. 2002. *Kepemilikan manajerial dan Agency conflicts : analisis persamaan simultan non linear dari kepemilikan manajerial, penerimaan resiko, kebijakan utang dan kebijakan deviden*. SNA V, IAI, Semarang

Wien Ika Permanasari. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang